

# **Levantamento preliminar sobre o uso das mídias sociais em mercado de capitais em outros países**

**Assessoria de Análise e Pesquisa (ASA)**

**Agosto de 2014**

Elaboração:  
Equipe CVM/ASA

Este estudo expressa as opiniões e conclusões de seus autores e não necessariamente as da Comissão de Valores Mobiliários.

Contato: [asa@cvm.gov.br](mailto:asa@cvm.gov.br)

## ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO .....	1
2. BREVE PANORAMA DAS MÍDIAS SOCIAIS .....	3
2.1. Estimativa de uso global .....	3
2.2. Do uso das redes sociais.....	8
3. AS MÍDIAS SOCIAIS E O MERCADO DE CAPITAIS .....	9
4. DESAFIOS PARA O REGULADOR .....	13
4.1. Casos de fraudes.....	13
4.2. Caso de manipulação .....	14
4.3. Caso de oferta sem registro .....	14
4.4. Caso de conduta irregular.....	15
4.5. Caso envolvendo alteração brusca de preço .....	15
5. ALGUMAS RESPOSTAS .....	16
5.1. Securities and Exchange Commission (SEC) .....	16
5.2. Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) .....	17
5.3. Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC) .....	17
5.4. Financial Conduct Authority (FCA) .....	18

## **1. INTRODUÇÃO**

---

A Organização Internacional das Comissões de Valores (IOSCO), avançando em seus esforços para identificar e minimizar riscos sistêmicos bem como para reforçar a proteção do investidor, em reunião do Conselho em junho de 2013, ponderou as oportunidades e os riscos que as mídias sociais representam para a indústria de serviços financeiros e para os reguladores do mercado.

Em decorrência das argumentações ostentadas no referido encontro<sup>1</sup>, os membros do Conselho reconheceram as mídias sociais como elemento de significativa influência no comportamento do investidor e como instrumento para coleta de informações e detecção de tendências de mercado.

Dada a crescente relevância que essas plataformas sociais vêm assumindo junto ao mercado e tendo em consideração as potenciais ameaças de uma aplicação efusiva e desregulada, a IOSCO decidiu examinar o assunto mais aprofundadamente por intermédio de novas e aprofundadas pesquisas para caracterizar o real impacto dessas tecnologias, assumindo dessa maneira uma postura proativa frente aos prováveis riscos inerentes a essa vertiginosa inovação tecnológica de nossos tempos.

Seguindo a tendência observada pela IOSCO e considerando alguns casos ocorridos internamente, a CVM, através de seu Comitê Gestor de Riscos Institucionais (CGRI), considerou a pertinência de se avaliar mais profundamente tais espaços virtuais e as extensões que podem representar riscos institucionais, no sentido das atividades regulatórias da CVM não estarem adequadas ao ambiente de mídia social.

Cabe lembrar que tal fenômeno ainda carece de maiores avaliações no Brasil e que, em alguns outros países, os reguladores adotaram algumas medidas, incorporando essa nova realidade. Neste trabalho abordaremos predominantemente episódios sucedidos no mercado americano, onde há mais casos publicamente conhecidos sobre incidências envolvendo mídias sociais e mercado de capitais.

Então, com o objetivo de buscar uma melhor compreensão dos impactos da crescente utilização da mídia social nos mercados, atividades e agentes sob jurisdição da CVM,

---

<sup>1</sup> *IOSCO Board focuses on behavioral economics and social media*, comunicado de imprensa expedido em 01 de julho de 2013.

procederemos a um breve exame da utilização e do alcance dessas ferramentas e também da atuação de outros reguladores em acontecimentos recentes.

Além dessa introdução, tem-se que o presente relatório está dividido em outras 4 seções. A seção 2 fornece uma conjuntura das mídias sociais com estimativas de uso e com o desenvolvimento em seu modo de aplicação; a seção 3 destaca a utilização das mídias sociais pelo mercado de capitais, onde é indicado o seu emprego com diferentes propósitos; a seção 4 refere-se aos desafios enfrentados pelos reguladores com o uso das mídias sociais em face da atuação recente de regulados e não regulados; e, por fim, a seção 5 trata de apresentar algumas soluções e práticas adotadas pelos reguladores em resposta aos desafios postos por essas ferramentas.

## **2. BREVE PANORAMA DAS MÍDIAS SOCIAIS**

Existem diversas definições do termo “mídia social”, muito embora se possa identificar um traço comum entre todas elas - o de uma eficaz combinação de tecnologia e interação social para criação de valor. De forma ainda mais estreita e atual, a mídia social pode ser entendida simplesmente como um conjunto de aplicações de internet que permitem a concepção e a troca de conteúdo entre seus usuários.

Deve ser ressaltado que as referidas aplicações bem como sua forma de utilização estão em constante estado de evolução, com variações tanto no perfil das próprias plataformas como no perfil e no comportamento de seus usuários. Também há a criação e o estabelecimento de novas plataformas, a um ritmo considerável, que influenciam todo o cenário e que implicam adaptações por parte de todos os usuários do sistema.

Dada sua enorme capacidade de transformação, é certo que alguns recursos e características podem ser alterados ou extintos e até mesmo algumas plataformas podem ser descontinuadas. Ainda com todas essas variações, seus aspectos únicos – velocidade, amplitude e natureza colaborativa – muito provavelmente garantem a essas ferramentas uma longa existência ao passo que se firmam como um dos mais extraordinários e eficazes meios de comunicação de nossa história.

### **2.1. Estimativa de uso global**

Avaliações recentes<sup>2</sup> apontam que aproximadamente um quarto da população mundial estaria utilizando alguma rede social no ano passado. O número de usuários de redes sociais em todo o mundo teria passado de 1,47 bilhões em 2012 para 1,73 bilhões em 2013, o que representa um considerável crescimento de 18% no período aventado.

---

<sup>2</sup> *Worldwide Social Network Users: 2013 Forecast and Comparative Estimates*. Disponível em: <http://www.emarketer.com/Article/Social-Networking-Reaches-Nearly-One-Four-Around-World/1009976>.

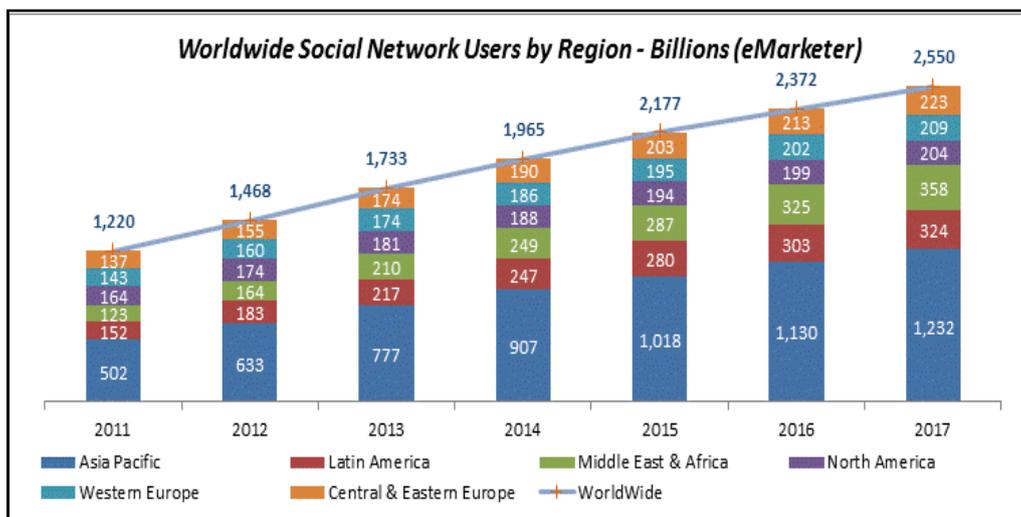


Figura 1 – Estimativa de usuários por região.  
 Fonte: eMarketer Research Firm, 2013.

A região da Ásia-Pacífico tem a maior base de usuários com uma audiência estimada em 777 milhões de pessoas, o equivalente a 44,8% do número de usuários de redes sociais em todo o mundo. Este valor é mais do que o triplo da audiência estimada para a América Latina, a segunda maior do mundo (2013).

Infere-se que o número de usuários de mídias sociais está intimamente ligado ao avanço das telecomunicações e ao nível de penetração da internet em cada região. Invariavelmente, também depende do grau de alfabetização da população, da taxa de crescimento populacional e de um massivo estímulo governamental para investimentos em tecnologia de telecomunicações e em infraestrutura de internet, sendo atualmente a difusão da banda larga seu exemplo mais notável.

Embora venha apresentando taxas de crescimento significativas ao longo dos últimos anos, uma redução em seu ritmo pode ser observada: o acréscimo no número de usuários esperado para os próximos anos apresenta um declínio de 26% em 2014 e de 20% em média a partir de 2015, como se vê na Figura 2.

Tal perspectiva de ritmo menor de crescimento provavelmente aponta para uma maturação no número de usuários em mercados desenvolvidos, como os EUA, Alemanha, Reino Unido e etc., onde a população e a taxa de crescimento populacional são menores, quando comparadas a países emergentes como Índia, China e Brasil. É importante ressaltar que mesmo nas regiões da Ásia-Pacífico, Oriente Médio e América

Latina, que são atualmente os “puxadores” de crescimento do número de usuários, também se espera observar um declínio em suas taxas de crescimento.

Mesmo com essa suavização, a tendência ainda é de alta e, já em 2015 calcula-se o rompimento da expressiva marca de dois bilhões de usuários.

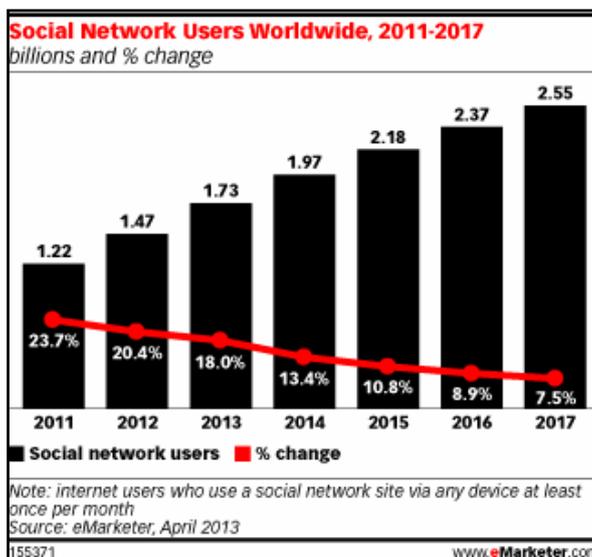


Figura 2 – Progressão no número de usuários.  
Fonte: eMarketer Research Firm, 2013.

<b>Social Network Users Worldwide, by Region and Country, 2011-2017</b>							
<i>millions</i>							
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Asia-Pacific</b>	<b>501.6</b>	<b>632.6</b>	<b>777.0</b>	<b>906.6</b>	<b>1,018.3</b>	<b>1,129.6</b>	<b>1,231.5</b>
—China*	256.5	307.5	366.2	414.5	451.6	491.0	525.4
—India	54.8	87.3	127.5	168.7	209.1	246.7	282.9
—Indonesia	34.4	52.2	67.2	79.3	89.3	99.7	109.9
—Japan	39.9	45.0	48.2	51.0	52.7	54.4	55.7
—South Korea	20.7	22.9	24.7	26.0	27.0	27.8	28.6
—Australia	9.3	10.4	11.4	12.4	13.3	14.2	15.0
—Other	86.0	107.3	131.8	154.6	175.2	195.7	214.0
<b>Latin America</b>	<b>151.6</b>	<b>182.7</b>	<b>216.9</b>	<b>246.6</b>	<b>280.2</b>	<b>302.6</b>	<b>324.4</b>
—Brazil	56.1	66.2	78.3	88.3	97.8	104.2	110.0
—Mexico	24.8	31.8	38.4	44.5	49.9	55.1	60.2
—Argentina	14.1	15.9	17.8	19.5	21.2	22.1	22.9
—Other	56.5	68.7	82.4	94.3	111.3	121.2	131.3
<b>Middle East &amp; Africa</b>	<b>123.2</b>	<b>164.3</b>	<b>209.8</b>	<b>248.6</b>	<b>287.3</b>	<b>324.8</b>	<b>358.1</b>
<b>North America</b>	<b>163.6</b>	<b>174.2</b>	<b>181.2</b>	<b>187.9</b>	<b>193.8</b>	<b>198.8</b>	<b>203.7</b>
—US	147.4	157.3	163.5	169.5	174.9	179.4	183.8
—Canada	16.1	16.9	17.7	18.5	18.9	19.4	19.9
<b>Western Europe</b>	<b>142.5</b>	<b>159.7</b>	<b>174.2</b>	<b>185.8</b>	<b>194.5</b>	<b>202.3</b>	<b>208.6</b>
—Germany	25.7	29.2	32.4	34.7	36.5	38.1	39.4
—UK	27.3	30.2	32.1	33.9	35.0	36.0	36.7
—France	20.0	22.0	23.7	25.1	26.0	26.9	27.7
—Italy	15.8	18.2	20.0	21.6	22.8	23.7	24.7
—Spain	15.5	17.5	19.5	21.2	22.6	23.9	24.9
—Netherlands	9.9	10.8	11.7	12.1	12.6	13.0	13.2
—Sweden	4.9	5.4	5.9	6.2	6.5	6.7	6.9
—Norway	2.8	3.0	3.3	3.5	3.6	3.7	3.8
—Denmark	2.6	2.9	3.1	3.3	3.5	3.7	3.8
—Finland	2.5	2.7	3.0	3.2	3.3	3.4	3.5
—Other	15.6	17.8	19.6	21.1	22.2	23.2	24.0
<b>Central &amp; Eastern Europe</b>	<b>137.2</b>	<b>154.7</b>	<b>173.6</b>	<b>189.8</b>	<b>202.6</b>	<b>213.4</b>	<b>223.3</b>
—Russia	48.7	54.3	60.5	65.5	69.2	72.4	75.0
—Other	88.4	100.4	113.2	124.3	133.4	141.0	148.3
<b>Worldwide</b>	<b>1,219.6</b>	<b>1,468.1</b>	<b>1,732.7</b>	<b>1,965.3</b>	<b>2,176.8</b>	<b>2,371.4</b>	<b>2,549.7</b>

Note: internet users who use a social network site via any device at least once per month; numbers may not add up to total due to rounding.  
\*excludes Hong Kong  
Source: eMarketer, April 2013

155358 www.eMarketer.com

Figura 3 – Estimativa de usuários por região e país.  
Fonte: eMarketer Research Firm, 2013.

Destaca-se que no Brasil, de acordo com outro relatório<sup>3</sup> da eMarketer Research Firm, o número de usuários de mídias sociais continua a crescer em um ritmo veloz. Aproximadamente 79% dos usuários da internet, algo próximo de 78 milhões de pessoas ou 39% da população nacional, seriam consumidores de alguma plataforma social em 2013.

<sup>3</sup> *Brazil Social Media: The Mobile Middle Class Goes Social.* eMarketer Research Firm (2013).

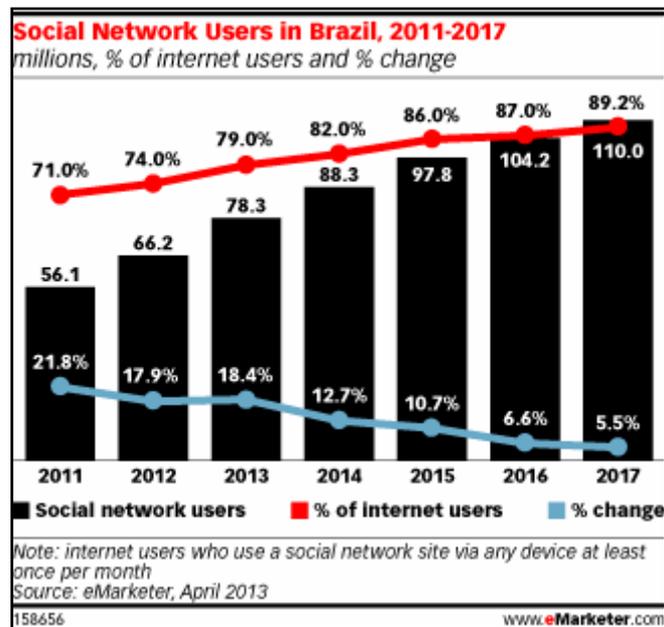


Figura 4 – Estimativa de usuários de mídias sociais no Brasil.  
 Fonte: eMarketer Research Firm, 2013.

Quanto à *websites*, outra pesquisa<sup>4</sup> ponderou que já em 2012 os sites de mídias sociais se tornaram a principal categoria, em termos de horas navegadas, superando os grandes portais e sites de serviços, os quais incluem as contas de emails e *chats*.

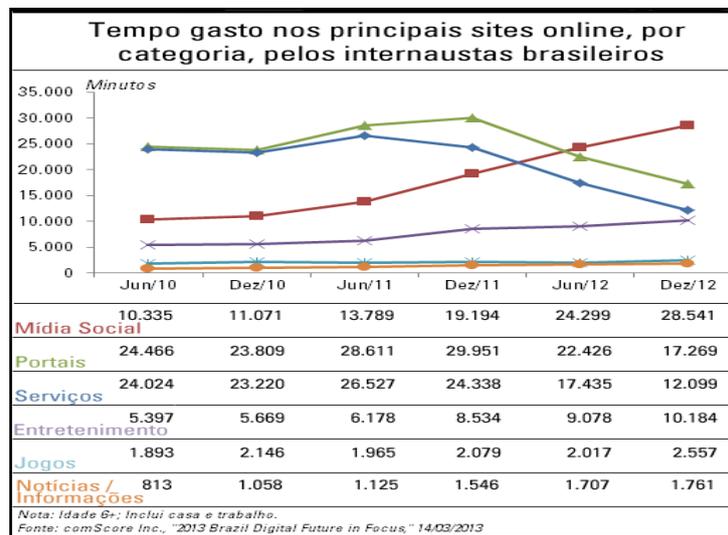


Figura 5 – Estimativa de tempo gasto na internet por categorias.  
 Fonte: comScore Inc., 2013.

<sup>4</sup> 2013 Brazil Digital Future in Focus. comScore Inc. (2013).

## 2.2. Do uso das redes sociais

Com a crescente cotidianização de seu uso, a dinâmica e o propósito de utilização dessas ferramentas sociais também foi transformada, isto é, houve uma mudança significativa na forma como as redes sociais são percebidas pelos usuários. Agora, não só se partilham informações pessoais com amigos e parentes, também há interação imediata com empresas e entes governamentais, proselitismo político e manifestações instantâneas sobre os mais diversos assuntos.

Aproveitando-se dessas mudanças de perfil e de finalidade, empresas de todo o mundo estão se apropriando das redes sociais como forma de comunicação direta com o cliente e como canal de ações de marketing. Nas contas institucionais são fornecidas informações relacionadas a produtos e serviços, desempenho técnico e financeiro, comentários e feedbacks de clientes, como também abrem espaço para reclamação sobre a má qualidade dos serviços e produtos. Entidades governamentais e políticos também estão usando as plataformas sociais para interagir com cidadãos de forma mais estreita.

Como complementação seguem alguns dados<sup>2</sup> interessantes sobre a utilização das mídias sociais ao redor do mundo.

- a) O Facebook é a rede social com o maior alcance global, seguido pelo Google+, YouTube e Twitter.
- b) O Facebook é a rede social com o maior número de usuários ativos. Cerca de 50% de todos os usuários da internet possuem conta nessa plataforma social.
- c) A América do Norte lidera o ranking de usuários ativos no Facebook, enquanto o Oriente Médio e África lideram o ranking no Twitter.
- d) O Twitter é a plataforma mais utilizada para publicar as atividades diárias dos usuários.

### **3. AS MÍDIAS SOCIAIS E O MERCADO DE CAPITAIS**

O uso primário de plataformas sociais adotado por grandes companhias envolvia fundamentalmente serviços de marketing e de gestão de marcas. Nesse segmento de mercado, diversas empresas de tecnologia começaram a trabalhar conjuntamente com grandes marcas desenvolvendo softwares e ferramentas analíticas capazes de gerar informação confiável e significativa para executivos de marketing e de relações públicas, a partir de dados extraídos das redes sociais<sup>5</sup>.

Esse novo campo de atuação, habitualmente intitulado de Monitoramento e Análise de Mídia Social emergiu com o intuito de auxiliar companhias a entender o que clientes estão pensando em tempo real e também para acompanhar o movimento de empresas concorrentes. Atualmente, o mercado de análise e monitoramento de marcas encontra-se muitíssimo avançado e em franca expansão e grandes firmas como IBM, Adobe e Salesforce são consideradas big players nesse nicho.

A indústria financeira foi mais reticente em seu desenvolvimento e uma das principais causas para tal hesitação é a inerente regulação dos mercados financeiros, a qual exige grandes cuidados na comunicação da indústria financeira com o mundo exterior, ou seja, uma preocupação com o cumprimento de regras de *compliance* em face do uso, pelo mercado, de tecnologias ainda recentes e não regulamentadas.

Tal preocupação procede, porque em sabendo que as redes sociais são excelentes canais para disseminação de conteúdos e ideias, como nunca antes, há agora um ambiente extremamente facilitador para manipulação e para o vazamento de informações relevantes, mesmo que de forma acidental, porquanto a linha entre uma simples opinião e a uma condição de manipulação pode ser tênue e mesmo a distinção entre o ilegal e o simplesmente malicioso pode ser um tanto confusa e não objetiva.

---

<sup>5</sup> Social Media in Financial Markets. Gnip, Inc (2013),

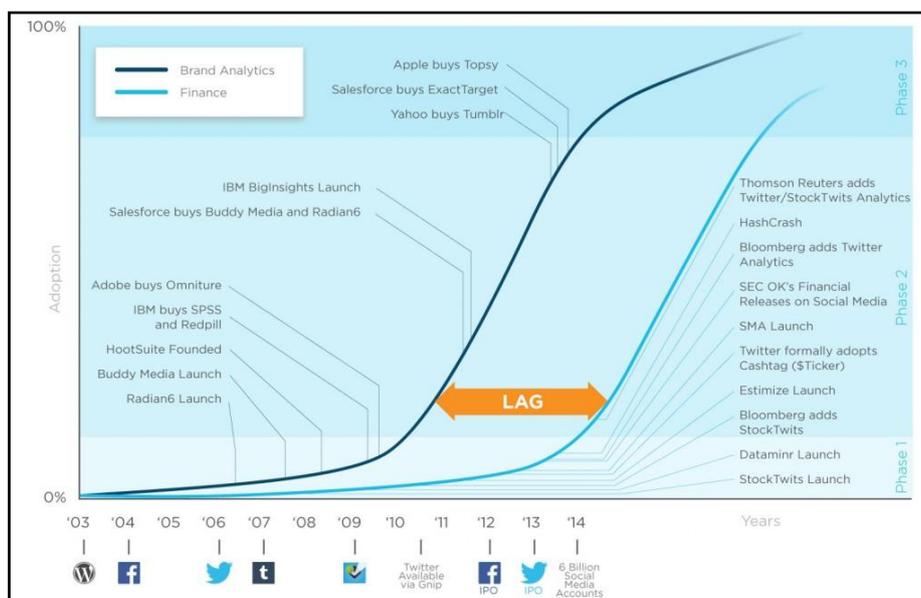


Figura 6 – Mídias sociais: Curva “S” do mercado financeiro x marketing  
 Fonte: Gnip, Inc, 2013.

Não obstante o retardamento prévio, atualmente, os agentes de mercado estão efetivamente utilizando as mídias sociais. Levantamento realizada pela empresa de pesquisa LIMRA<sup>6</sup> apontou que 9 entre 10 companhias de serviços financeiros (EUA) usaram as mídias sociais em 2012 e que dentre estas, 87% estão presentes em no mínimo três diferentes plataformas.

Em recente pesquisa realizada pela IOSCO<sup>7</sup>, ficou evidenciado que participantes do mercado estão utilizando as mídias sociais para se comunicar com consumidores e acionistas, para prospectar outros novos clientes e para promover seus serviços, dentre outros usos. Como essa movimentação acontece usualmente fora dos canais tradicionais de comunicação e, dada a natureza das mídias sociais, tal fato impele desafios tanto aos regulados quanto aos reguladores, no que tange à supervisão desse uso.

Em relação aos regulados, com o intuito de explorar o crescente uso das mídias sociais como ferramentas de comunicação, diversos *vendors* estão fornecendo sistemas que aumentam a sua capacidade de supervisionar as comunicações realizadas através das mídias sociais para que possam atender as diversas exigências de *compliance*. Seguem alguns exemplos de ferramentas.

<sup>6</sup> *Social Shift: The Growth of Social Media in Financial Services*. LIMRA (2013).

<sup>7</sup> *Report on the IOSCO social media and automation of advice tools surveys*. IOSCO (2014),

**SunGard's Protegent Social Media Surveillance** – ferramenta que permite a supervisão, monitoramento e arquivamento de atividades realizadas em ambientes de mídia social. O uso com esse tipo de propósito objetiva a verificação da observância das políticas de uso das mídias sociais baseadas, principalmente, nas obrigações de *compliance*.

**Bloomberg Vault** – plataforma que permite a supervisão e gestão das atividades realizadas nas mídias sociais, tal como a ferramenta da SunGard.

Em outra vertente, muitos agentes de mercado estão se apropriando das plataformas sociais para algo além de propósitos mercadológicos ou de supervisão interna. A inteligência atual também percebe que os dados provenientes das mídias sociais podem ser *inputs* relevantes para modelos de tomada de decisões relativos a atividades de gerenciamento de *portfolios*.

Tal desempenho pode ser observado em posições adotadas pela indústria financeira em comportamentos focados no monitoramento das mídias para fins de identificação de riscos, proteção contra manipulação e *insider trading* e bem como para detecção de tendências quantificadas em sinais confiáveis para os processos de tomadas de decisão.

Dado esse arranjo, foi natural o desenvolvimento de várias ferramentas capazes de realizar o monitoramento das mídias sociais para os mencionados objetivos. Tais instrumentos vêm sendo utilizados por grandes *players*, o que corrobora o sentimento de que as mídias sociais tem desempenhado um papel relevante, crescente e, provavelmente de longa duração, no mercado financeiro. Como ilustração dessa recente tendência, cabe enumerar algumas ferramentas tecnológicas e o seu uso pelo mercado.

**Social Market Analytics (SMA)** – Empresa que desenvolveu um programa de monitoramento de mídias sociais, que, dentre outras funções, extrai e avalia dados em tempo real, com o objetivo de gerar indicadores direcionais e de volatilidade de ações, câmbio e de setores específicos. Em 2013, a divisão comercial de tecnologia da NYSE Euronext anunciou um acordo<sup>8</sup> onde se tornou revendedora exclusiva do referido software. Parte desse acordo permite que os assinantes da NYSE Technologies possam acessar dados da SMA. Nas palavras de Tom Watson, Vice Presidente da NYSE Technologies, “todos estão monitorando o que está sendo dito no Twitter agora. Nós

---

<sup>8</sup> NYSE Technologies and SMA Announce Agreement to Distribute Social Media Analysis Data via SFTI. Disponível em <http://www1.nyse.com/press/1360840642983.html>.

(NYSE) acreditamos que este acordo mudará a maneira como o setor financeiro pensa sobre as mídias sociais”.

**Thomson Reuters News Analytics (TRNA)** – Ferramenta que permite analisar e avaliar notícias e dados da internet e das mídias sociais, transformando todo o conteúdo em dados quantitativos que auxiliam no *trading* e nas gestões de investimento e de risco. Na avaliação de Asif Aslam, atualmente chefe da *Enterprise Capabilities, Market Development - America* da Thomson Reuters, “ao passo que o volume, os tipos e a sofisticação das plataformas de mídias sociais que cobrem o setor financeiro continuam a evoluir, assim também evolui sua capacidade de influenciar o mercado<sup>9</sup>”.

**FIRST Project Boerse Stuttgart** – Projeto de pesquisa patrocinado pela União Europeia e conduzido pela Bolsa de Stuttgart<sup>10</sup> concluído em 2013. Os resultados, considerados satisfatórios, mostraram que a identificação de sinais de sentimentos extraídos das mídias sociais podem antecipar tendências e também detectar sinais de manipulação de mercado.

---

<sup>9</sup> *Thomson Reuters Wins Best Use Of Social Media At FStech Awards*. Disponível em <http://www.mondovisione.com/media-and-resources/news/thomson-reuters-wins-best-use-of-social-media-at-fstech-awards-2013/>.

<sup>10</sup> *Social media monitoring for the financial markets*. Disponível em [https://www.boerse-stuttgart.de/files/131114\\_eu\\_project\\_first.pdf](https://www.boerse-stuttgart.de/files/131114_eu_project_first.pdf).

## **4. DESAFIOS PARA O REGULADOR**

A incorporação das mídias sociais como meio de comunicação e como ferramenta para gestão de ativos e portfólios pelos jurisdicionados tem sido motivo de preocupação por parte dos reguladores. Incidentes envolvendo o mau uso dessas plataformas têm acontecido ao longo dos anos envolvendo diferentes serviços e produtos.

Para uma melhor elucidação, serão expostos resumidamente alguns casos em que o uso das mídias sociais afetou o preço de ativos e/ou configurou algum tipo de conduta irregular ou fraudulenta e que foram objeto de *enforcement* em outros países.

### **4.1. Casos de fraudes**

Em 2012, a SEC formalizou um processo contra um consultor de investimentos que oferecera mais de 500 bilhões de dólares em títulos falsos por meio de diversas mídias sociais<sup>11</sup>. O acusado utilizou os grupos de discussão do LinkedIn para promover “*bank guarantees*” e *MTN*’s ilegítimas. Cabe citar as palavras de Robert Kaplan, à época chefe da Divisão de *Enforcement* da Unidade de Gestão de Ativos da SEC, em tradução nossa: “Golpistas são velozes para se adaptar às novas tecnologias a fim de explorá-las com fins ilícitos. As mídias sociais não são exceção, e o presente *enforcement* reflete nossa (SEC) determinação para perseguir atividades fraudulentas nesses tipos de plataformas”.

Em 2014, a SEC processou<sup>12</sup> uma mulher que se autodenominava especialista em investimentos e em *hedge-funds* e fora acusada de defraudar investidores através das mídias sociais. Essa investigação descobriu que a acusada estava empenhada em dois esquemas fraudulentos. Em um esquema, a acusada atraía investidores para um suposto serviço de consultoria mediante o pagamento de uma taxa de assinatura mensal para acesso ao seu website. E em outro esquema a delatada prospectou investidores para um *hedge fund* inexistente postando nas mídias sociais algumas notas de corretagem que pretensamente demonstrariam retornos elevadíssimos para seus investimentos.

---

<sup>11</sup> *SEC Administrative Proceeding — Anthony Fields, CPA D/B/A Anthony Fields & Associates and D/B/A Platinum Securities Brokers.*

<sup>12</sup> *SEC Announces Charges Against Honolulu Woman Defrauding Investors Through Social Media.* Disponível em [http://www.sec.gov/News/PressRelease/Detail/PressRelease/1370541446454#.U-UipJRdV\\_8](http://www.sec.gov/News/PressRelease/Detail/PressRelease/1370541446454#.U-UipJRdV_8)

Também em 2014, a SEC interrompeu um esquema de pirâmide financeira<sup>13</sup> onde empresas golpistas se passavam por companhias de investimentos internacionais legítimas. A SEC alegou que os falsários atraíam investidores por intermédio das mídias sociais prometendo retornos elevados para aqueles que abrissem uma conta na empresa. Com isso, cerca de 150 investidores foram iludidos e coletivamente investiram mais de US\$ 300.000 no esquema.

#### **4.2. Caso de manipulação**

Em 2014, a SEC acusou 4 promotores<sup>14</sup> de manipularem títulos de várias companhias *microcap*. Tais promotores alegadamente compraram títulos e organizaram ordens casadas para criar a ilusão de um mercado ativo e promissor para as ações das referidas companhias, enquanto promoviam agressivas campanhas nas mídias sociais incitando investidores a comprarem as ações porquanto os preços subiam vertiginosamente. Os acusados amealharam mais de US\$ 2,5 milhões em ganhos ilegais por esses esquemas.

#### **4.3. Caso de oferta sem registro**

Em 2014, a SEC acusou o coproprietário de dois sites do ramo de *bitcoins* (SatoshiDICE e FeedZeBirds) de realizar ofertas de ações sem registro<sup>15</sup> utilizando as plataformas sociais como meio de cooptar possíveis investidores. O empresário emitira prospectos e convidara investidores a comprarem as ações de seus *websites*, com o pagamento em *bitcoins*, sem antes registrar as ofertas conforme exigido em lei.

---

<sup>13</sup> *SEC Halts International Pyramid Scheme Being Promoted Through Facebook and Twitter*. Disponível em <http://www.sec.gov/News/PressRelease/Detail/PressRelease/1370540883619#.U-jdWG0dj2k>.

<sup>14</sup> *SEC Charges Four Promoters with Manipulating Marijuana-Related Stocks and Other Microcap Companies*. Disponível em <http://www.sec.gov/News/PressRelease/Detail/PressRelease/1370542594818#.U-jZnW0dj2k>.

<sup>15</sup> *SEC Charges Bitcoin Entrepreneur With Offering Unregistered Securities*. Disponível em <http://www.sec.gov/News/PressRelease/Detail/PressRelease/1370541972520#.U-jkdW0dj2k>.

#### 4.4. Caso de conduta irregular

Em 2014, a SEC processou um gestor de investimentos por realizar propagandas enganosas<sup>16</sup> através das mídias sociais sobre o pretenso sucesso de suas atividades e os altos retornos do fundo gerido por ele. O acusado não somente selecionava e publicava nas mídias sociais exemplos de êxito em atividades passadas amplamente favoráveis à sua reputação no intuito de atrair mais investidores.

#### 4.5. Caso envolvendo alteração brusca de preço

Em 2012, Reed Hastings, CEO da Netflix, publicou em sua página pessoal do Facebook (com mais de dois milhões de seguidores) que os clientes da companhia ultrapassaram a marca de 1 bilhão de horas de vídeo *streaming* em junho daquele ano. Tal informação não foi enviada para o ente regulador, antes de sua divulgação pelo Facebook. Esse incidente, apesar de não ter sido objeto de *enforcement*, levou a SEC<sup>17</sup> a revisar a política de divulgação de informações para empresas quando da utilização das mídias sociais.

---

<sup>16</sup> *SEC Charges N.Y.-Based Money Manager and Firm for Misleading Advertisements*. Disponível em [http://www.sec.gov/News/PressRelease/Detail/PressRelease/1370540701988#.U-kCbZRdV\\_8](http://www.sec.gov/News/PressRelease/Detail/PressRelease/1370540701988#.U-kCbZRdV_8).

<sup>17</sup> *Report of Investigation Pursuant to Section 21(a) of the Securities Exchange Act of 1934*. Disponível em <http://www.sec.gov/litigation/investreport/34-69279.pdf>.

## **5. ALGUMAS RESPOSTAS**

Diversos reguladores têm envidado esforços para compreender a dinâmica e os riscos advindos do uso das mídias sociais aplicadas ao setor financeiro e o possível impacto a ser refletido nos investidores.

De acordo com as medidas adotadas por alguns reguladores, nos parece que o atual entendimento tem sido de que as mídias sociais são mais um meio de comunicação e que devem ser explorados o arcabouço e a legislação aplicados às demais mídias. Como salientado no relatório da IOSCO<sup>7</sup>, “os princípios fundamentais para a regulação do mercado de capitais não dependem do uso de um meio em particular”.

Assim, a posição tem sido a de publicação de diretrizes, boletins e avisos, com forte viés de orientação, ao alertar companhias e investidores sobre os possíveis riscos de um uso descuidado, juntamente com a sustentação do cabimento de regras já existentes e em vigor aplicadas à conjuntura das mídias sociais.

Resumidamente listaremos as principais publicações de alguns reguladores/autorreguladores que encontramos na pesquisa.

### **5.1. Securities and Exchange Commission (SEC)**

Nos últimos anos, a SEC publicou os seguintes documentos relativos ao uso das mídias sociais pelos seus jurisdicionados.

- National Examination Risk Alert - Investment Adviser Use of Social Media<sup>18</sup>, IM Guidance Update N° 2013-01<sup>19</sup> e IM Guidance Update N° 2014-04<sup>20</sup>: este documento e suas atualizações expõem algumas observações relativas ao uso das mídias sociais por consultores de investimentos.

---

<sup>18</sup> *National Examination Risk Alert, Volume II, Issue 1, Investment Adviser Use of Social Media*. US Securities and Exchange Commission (2012). IM Guidance Update n° 2013-01 e IM Guidance Update n° 2014-04.

<sup>19</sup> *Investment Management Guidance Update n° 2013-01*. US Securities and Exchange Commission (2013).

<sup>20</sup> *Investment Management Guidance Update n° 2014-04*. US Securities and Exchange Commission (2014).

- Investor Alert: Social Media and Investing - Avoiding Fraud<sup>21</sup>: documento que adverte os investidores sobre os riscos de esquemas fraudulentos que ocorrem através das mídias sociais.
- Investor Bulletin: Social Media and Investing – Understanding Your Accounts<sup>22</sup>: documento que proporciona conselhos e dicas de segurança para os investidores que pretendem utilizar as mídias.
- Investor Bulletin: Social Media and Investing - Tips for Seniors<sup>23</sup>: documento que endereça algumas dicas e conselhos a pessoas mais idosas que acaso queiram utilizar as mídias sociais como ferramentas em seus processos de investimentos.

## 5.2. Financial Industry Regulatory Authority (FINRA)

Em anos recentes a FINRA publicou dois Avisos com diretrizes sobre a aplicação de regras de *compliance* para a comunicação com o público através das mídias sociais.

- Regulatory Notice 10-06 – Social Media Websites<sup>24</sup>: neste Aviso o autorregulador explicitou a responsabilidade dos regulados em observar as regras de *compliance*, sendo estes responsáveis pela supervisão, manutenção de registros e integridade e conveniência das comunicações realizadas através das mídias sociais.
- Regulatory Notice 11-39 – Social Media Websites and the Use of Personal Devices for Business Communications<sup>25</sup>: atualização do Aviso anterior. Devido aos diversos questionamentos endereçados pela indústria, o órgão regulador prestou esclarecimentos sobre a aplicação de regras às novas tecnologias, embora não tenha alterado os princípios e as orientações prestadas anteriormente.

## 5.3. Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC)

Em 2011, a IIROC publicou um Aviso que atualizou os parâmetros relativos às atividades de comunicação, propaganda, dentre outras, que foram significativamente

---

<sup>21</sup> *Investor Alert: Social Media and Investing, Avoiding Fraud*. US Securities and Exchange Commission (2012).

<sup>22</sup> *Investor Bulletin: Social Media and Investing, Understanding Your Accounts*. US Securities and Exchange Commission (2012).

<sup>23</sup> *Investor Bulletin: Social Media and Investing, Tips for Seniors*. US Securities and Exchange Commission (2012).

<sup>24</sup> *Regulatory Notice 10-06, Social Media Web Sites*. FINRA (2010).

<sup>25</sup> *Regulatory Notice 11-39, Social Media Websites and the Use of Personal Devices for Business Communications*. FINRA (2011).

modificadas com incremento no uso das mídias sociais como meios efetivos de comunicação. O Aviso anterior foi publicado em 2004.

- Guidelines for the review, supervision and retention of advertisements, sales literature and correspondence<sup>26</sup> : O referido documento forneceu orientações sobre práticas on-line que constituem propaganda ou “*sales literature*”; sobre os requisitos de arquivamento para as comunicações de mídia social; sobre a prática de recomendações; sobre as responsabilidades de supervisão; sobre as comunicações de terceiros dentre outros requisitos regulamentares.

#### **5.4. Financial Conduct Authority (FCA)**

Em agosto do presente ano, a FCA publicou suas diretrizes para o uso das mídias sociais no setor financeiro.

- Guidance Consultation - Social media and customer communications<sup>27</sup>: com esse documento o regulador britânico reconhece as mídias sociais meio efetivo e corrente de comunicação com clientes e como canal de oferta de produtos e serviços financeiros. No trabalho foram delineadas diretrizes e exemplos práticos para auxiliar a indústria financeira a observar a legislação vigente quando da utilização das plataformas sociais.

Por fim, vale ressaltar que, além das orientações e avisos, os reguladores estão também se equipando na área de supervisão e monitoramento. Da mesma forma que a indústria tem se utilizado de novas ferramentas tecnológicas, os reguladores igualmente têm empregado plataformas de monitoramento em tempo real de notícias e discussões para identificação de manipulação de mercado e de *insider trading*. Em 2013, a FCA passou a adotar a solução de vigilância fornecida pela Nasdaq OMX<sup>28</sup> (Smarts Integrity) para aprimorar o desempenho de suas ações de monitoramento e supervisão de mercado.

---

<sup>26</sup> IROC Notice 11-0349, *Guidelines for the review, supervision and retention of advertisements, sales literature and correspondence*. IROC (2011).

<sup>27</sup> *Social media and customer communications: The FCA's supervisory approach to financial promotions in social media*. FCA (2014).

<sup>28</sup> *NASDAQ OMX Successfully Delivers SMARTS to Financial Conduct Authority (FCA) to Enhance Market Surveillance Capabilities*. Em <http://ir.nasdaqomx.com/releasedetail.cfm?ReleaseID=764555>

Adicionalmente, segundo artigos de imprensa especializada<sup>29</sup>, outros reguladores também estão analisando a alternativa de adquirir soluções tecnológicas para monitoramento de notícias e comentários (a Securities & Futures Commission of Hong Kong (SFC) e a Monetary Authority of Singapore (MAS) começaram as discussões com fornecedores destas ferramentas tecnológicas em 2013).

Na medida em que as mídias sociais vão se firmando como meio de comunicação bastante capaz e habitual para a disseminação de informações de mercado, carece o regulador de adaptar e de atualizar suas ferramentas de supervisão. Nas palavras de Scott O'Malia, comissário da U.S Commodity Futures Trading Commission (CFTC) - em tradução nossa – “O gênio da mídia social já está fora da lâmpada e ao invés de insistir na impossível tarefa de tentar colocá-lo de volta, nós precisamos descobrir como ambos mercados e reguladores deverão se adaptar a esta nova força de mercado.”

---

<sup>29</sup>*Regulators eye new way to spot market fraud.* Disponível em <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/8b823360-b407-11e2-ace9-00144feabdc0.html#axzz3BPUF5kgw>